

De bepaling van de financiële waarde van merken

Prof. Drs. F. Krens

THEMA

1 Inleiding

Het belang van merken is voor veel ondernemingen groot. Het is dan ook niet verwonderlijk dat aspecten van het merkenfenomeen al gedurende vele jaren in de marketingliteratuur aan de orde komen. Van belangstelling voor merken vanuit de financiële gezichtshoek is echter pas sedert een relatief kort tijdsbestek sprake. In de jaren tachtig ontstond bij ondernemingen en in accountantskringen aandacht voor de vraag of merken niet een zodanig belangrijk immaterieel actief van ondernemingen vormen dat deze een plaats dienen te krijgen in de gepubliceerde balansen van die ondernemingen. Deze aandacht werd in belangrijke mate gevoed door de waarneming dat in de praktijk van de financiële verslaggeving gerenommeerde organisaties ertoe overgingen merken en daaraan verwante immateriële activa in hun openbaar gemaakte balans te activeren.

Voorbeelden van een dergelijke handelwijze treft men aan bij ondernemingen als:

- News Corporation (Australië), 'publishing titles', 1984
- Reckitt & Colman (UK), 'acquired brands', 1985
- Grand Metropolitan (UK), 'acquired brands', 1988
- Rank Hovis McDougall (UK), 'acquired and self developed brands, 1988.

In dit verband diende een waarderingssysteem voor de balanswaardering van de te activeren

merken te worden ontworpen. Dit systeem moest niet alleen een betrouwbare grondslag vormen voor de bepaling van de waarde, maar bovendien passen in de voor de financiële verslaggeving geldende wet- en regelgeving.

Hoewel de oorzaak van de belangstelling uit de financiële gezichtshoek voor merkenwaardering bij de financiële verslaggeving is te zoeken moet erop worden gewezen dat veelal het accent bij de merkenwaardering ligt op andere terreinen. Merkenwaardering is namelijk een middel om het merkenbeheer respectievelijk het merkenbeleid te ondersteunen. Daarbij gaat het erom een instrument te ontwikkelen dat het 'brand management' behulpzaam is bij het uitzetten en controleren van ten aanzien van merkenbeheer te realiseren doelstellingen.

Met andere woorden, de 'control' van merken moet met behulp van merkenwaardering plaatsvinden. In dit verband zijn niet de van buitenaf opgelegde regels van de financiële verslaggeving relevant maar uitsluitend de binnen het management control systeem van de onderneming geldende spelregels.

Behalve bij het beheer van merken is de waardering van merken van betekenis bij fusies en overnames. In de ondernemingen waar merken een belangrijke rol spelen bestaat over het algemeen een strategisch concept inzake de merkenportefeuille. De fusie- en overnamebeslissingen moeten in dit concept passen, zij treden in de plaats van een tijdrovend en risicovol ontwikkelingstraject van merken die men zelf als onderneming wil en moet ontwikkelen. De merkenwaardering, als element van de ondernemingswaardering of in

Prof. Drs. F. Krens is directeur en lid van de maatschap Moret Ernst & Young Accountants. Tevens is hij hoogleraar bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam.

situaties van individuele verwerving van merken, vormt in het kader van de besluitvorming bij de verwerving een belangrijk element. In dit verband zijn er gewoonlijk externe noch interne regels die de merkenwaardering inkaderen, het gaat om de inschatting van de verhouding tussen kosten (verwervingsprijs) en baten (te verwachten voordelen) waaraan de merkenwaardering bij moet dragen.

Enkele andere doeleinden van merkenwaardering zijn: waardering in het kader van de aantrekking van financieringsmiddelen, waardering in verband met fiscale doeleinden en waardering in verband met de bepaling van schade aan merken.

In dit artikel is de vraag aan de orde welke methoden van merkenwaardering beschikbaar zijn en of, voor bepaalde toepassingen, aan een of meer van deze methoden de voorkeur moet worden gegeven boven andere methoden. Na een korte paragraaf waarin enkele kernbegrippen aan de orde komen (paragraaf 2), komen de merkwaarderingmethoden ter sprake. In paragraaf 3 gaat de aandacht uit naar op kosten of marktprijzen gebaseerde waarderingmethoden (historische kosten methode, actuele kosten methode, marktwaarde methode). In paragraaf 4 komen de economische waarderingmethoden aan de orde (multiplier methode, discounted value methode). Met name deze laatste paragraaf laat zien hoe sterk de marketing en accountingsaspecten bij de merkenwaardering geïntegreerd zijn. In een slotparagraaf (paragraaf 5) zijn enkele voorzichtige conclusies vermeld.

2 Enkele kernbegrippen

Verschillende kernbegrippen zijn van belang als de waardering van merken aan de orde is. Te onderscheiden zijn waardebegrippen als 'brand added value' (merk-meerwaarde), 'brand equity' (merkvermogen) en 'brand value' (merkwaarde).

a 'Brand added value', merk-meerwaarde

Een merk voegt waarde toe aan de waardering die een consument aan een product toekent. Die waardering kan zowel betrekking hebben op eigenschappen die aan het product zelf verbonden zijn als op met het product verbonden, daaraan toegeschreven eigenschappen. Een omschrijving

van wat onder merk-meerwaarde valt te verstaan is:

'Merk-meerwaarde is de bijdrage van de merknaam en de daaraan gerelateerde connotaties aan de waardering van de consument voor het gehele merkartikel'. (Riezebos, 1995, p. 551)

Dezelfde auteur benoemt, in navolging van Aaker (1991), drie elementen die kunnen bijdragen aan de merk-meerwaarde: de materiële merkassociaties en de immateriële merkassociaties (te zamen wel aangeduid als het merkimago; materieel duidt op het imago op basis van concrete producteigenschappen, immaterieel op het imago op basis van niet-concreet aan het product verbonden, maar daaraan toegeschreven associatieve eigenschappen) enerzijds en de merknaambekendheid anderzijds. Duidelijk is dat de merk-meerwaarde te maken heeft met de vraag hoe een merk 'overkomt' bij de consument.

b 'Brand equity', merkvermogen

Deze term is binnen de marketing in de jaren tachtig in gebruik geraakt. De betekenis van dit begrip ligt echter niet duidelijk vast. Er zijn twee verschillende zienswijzen:

- de zienswijze vanuit financieel perspectief;
- de zienswijze vanuit niet-financieel, met name vanuit marketing perspectief.

Vanuit financiële optiek duidt de term 'brand equity' op een in geld uitgedrukte waarde. Dat wil zeggen op de waarde van een merk in termen van de gediscoteerde toekomstige cash flows die met het merk samenhangen. Dit is volgens Riezebos de oorspronkelijke betekenis van het begrip (1995, p. 533). Vanuit marketing optiek heeft de term 'brand equity' echter meerdere betekenissen (gekregen). Het begrip 'brand equity' staat in bepaalde opvattingen 'voor de emotionele en/of rationale waarden van het merk in het brein van de consument' (Pauli/De Smeth, 1994, p. 15). Irmischer onderscheidt in dit verband (1993, p. 102):

- 'brand equity is equivalent to the multidimensional construct of brand knowledge';
- 'brand equity consists of five 'brand assets' which add value to the consumer and the firm';
- 'brand equity is the distinction between 'product' and 'brand': the added value given to the product by the brand name'.

Het op verschillende wijzen inhoud geven aan het 'brand equity' begrip leidt tot verwarring. Riezebos wijst op de verwarring omtrent de vraag of de term 'brand equity' betrekking heeft op de merkwaarde voor de consument of voor de producent en stelt voor de term alleen te gebruiken om de merkwaarde voor de producent aan te duiden (1995, p. 52). Daarmee is een deel van de verwarring opgeheven. Het begrip wordt daarmee de tegenpool van de 'brand added value'. Daarnaast bestaat echter verwarring over de vraag of het al dan niet gaat om waardering in financiële zin. Deze verwarring kan worden opgeheven door voor de financiële waardering van merken de aanduiding 'brand valuation' te reserveren.

c 'Brand value'; financiële waarde van merken

Met de aanduiding 'brand valuation' voor de financiële waardering van een merk wordt de terminologische oplossing van Irmscher gevolgd, die de financiële optiek met die aanduiding aangeeft. Zijn begrip 'brand valuation' impliceert echter dat de financiële waardering inhoud krijgt door toepassing van een economische waarde (1993, p. 108). Wij volgen dit uitgangspunt hierna niet en duiden elke financiële waardering van merken, of deze nu plaatsvindt op basis van kostenbepaling, economische waardebepaling of nog andere wijze, aan als 'brand valuation'. Daarbij gaat het in dit artikel om de financiële waarde van een merk, de 'brand value', vanuit de optiek van de producent.

3 Financiële waardebepaling op basis van kosten of marktwaarden

De op kosten gebaseerde methoden om tot een waardebepaling van merken te komen zijn te onderscheiden in:

- de historische kosten methode, en
- de actuele kosten (vervangingswaarde) methode

Wat betreft de waardebepaling op basis van *historische kosten* geldt dat daartoe de kosten moeten worden vastgesteld en getotaliseerd die aan een merk zijn besteed. Daartoe zijn bijvoorbeeld te rekenen reclamekosten, onderzoek- en ontwikkelingskosten en andere marketingkosten die over een bepaalde periode bezien aan het merk zijn toe te rekenen. Deze benaderingswijze heeft

betrekking op de in de eigen onderneming ontwikkelde merken. Gaat het om van andere ondernemingen verworven merken dan zijn de historische kosten gelijk aan de overnameprijs van de verworven merken. In het eerste geval is er een probleem wat betreft de identificering en toerekening van de kosten aan een bepaald merk. In het tweede geval is er een vergelijkbaar probleem als een merk deel uitmaakt van een overgenomen onderneming zonder dat het deel van de overnameprijs dat betrekking heeft op het overgenomen merk is gespecificeerd. In dit geval moet toerekening van de overnameprijs aan het merk, de overige overgenomen bestanddelen en de goodwill plaatsvinden.

De waardebepaling op basis van *actuele kosten* vindt plaats door vast te stellen wat de vervangings- of reproductiekosten van het merk zijn. Dat betekent dat de kosten benodigd om een merk met dezelfde potenties qua merkloyaliteit, opbrengstgenererend vermogen, marktpositie etc. te ontwikkelen moeten worden geschat. Deze methode wordt wel aangeduid als de 'awareness recreation method' (Barwise cs, 1989, p. 54). De methode is gebaseerd op huidige prijzen. De methode is echter in hoge mate subjectief in verband met het gegeven dat diverse elementen die de waarde van het merk bepalen geschat moeten worden en met de nodige onzekerheid omgeven zijn. Het is zelfs niet altijd zeker dat een vervangingsmogelijkheid voor een merk aanwezig is, het zou kunnen gaan om een uniek, onvervangbaar merk.

Veelal worden de op kosten gebaseerde waarde-bepalingmethoden verworpen omdat er weinig verband bestaat tussen de historische of huidige kosten en de economische waarde van het merk. Daarbij wordt gewezen op het feit dat soms merken waaraan relatief weinig kosten zijn besteed een hoge economische waarde vertegenwoordigen en omgekeerd (Barwise cs, 1989, p. 54/55). Opgemerkt moet worden dat deze mogelijkheid altijd aanwezig is bij de op historische en actuele kosten gebaseerde waarderingmethoden, maar dat in bepaalde toepassingen met dit feit rekening wordt gehouden. In de financiële verslaggeving bijvoorbeeld zal een op kosten gewaardeerd actief onderworpen zijn aan een 'recoverability test', waarin de marktwaarde of economische waarde, indien deze lager is, aanleiding geeft tot afwaardering van dit actief over te gaan.

De op *marktwaarden* gebaseerde methoden zijn te onderscheiden in:

- de methode waarbij de marktwaarde van een

merk rechtstreeks uit een marktprijs wordt afgeleid, en

- de methode waarbij de marktwaarde van een merk indirect uit aan de markt ontleende gegevens wordt afgeleid.

In het eerste geval is de methode alleen bruikbaar als er prijzen beschikbaar zijn waarvoor vergelijkbare merken in het recente verleden op een markt zijn verhandeld. Het probleem is dat er nauwelijks transacties in afzonderlijke merken op een arm's length basis voorkomen en voor zover zij al voorkomen en er gegevens over beschikbaar zijn is het in vele gevallen twijfelachtig of zij aangemerkt kunnen worden als 'vergelijkbaar'.

Het zal vaker voorkomen dat aandelen van ondernemingen waarin vergelijkbare merken aanwezig zijn worden verhandeld. Voor zover daarover al gegevens beschikbaar zijn is het problematisch vast te stellen welke waarde vanuit deze gegevens moet worden toegerekend aan de 'onderliggende' merken. Dit geldt al voor een insider en zal in versterkte mate gelden voor een buitenstaander op zoek naar een 'comparable' transactie. In het tweede geval staat de vergelijkbare marktwaarde niet als zodanig ter beschikking, maar bijvoorbeeld wel de (markt)prijs waartegen een licentie-overeenkomst voor een vergelijkbaar merk is aangegaan. Uit de royalty-afspraken kan dan de marktwaarde worden afgeleid. De beperkingen verbonden aan deze benadering zijn vergelijkbaar met die welke bij de rechtstreekse marktwaarde benadering zijn genoemd.

Dit alles neemt niet weg, dat in omstandigheden waarin vergelijkbare gegevens over arm's length markttransacties ter beschikking staan de marktwaarde-methode een geschikt waarderings-uitgangspunt kan zijn.

4 De bepaling van de economische waarde

Algemeen

De methoden die erop gericht zijn de economische waarde van merken te bepalen gaan alle uit van een waardering gebaseerd op de in de toekomst met (c.q. dankzij) het merk te behalen (extra) opbrengsten.

De waarderingsmethoden laten zich onderscheiden in:

- de 'earnings multiplier methoden', en
- de 'discounted cash flow methoden'.

De 'earnings multiplier methoden' worden ook wel (kort) aangeduid als de 'multiplier methoden'. De bekendste methode is ontwikkeld door de Interbrand Group plc, een marketing adviesbureau met Londen als belangrijkste vestigingsplaats. De hoofdelementen van de methode zijn de winstgevendheid van het merk ('brand profitability') en de sterkte van het merk ('brand strength'). Uit de laatste wordt de vermenigvuldigingsfactor ('multiplier of earnings') afgeleid. De vermenigvuldigingsfactor maal de merkwinstgevendheid levert de merkwaarde op (Penrose/Moorhouse 1989, p. 32/33). Hierna komen de verschillende aspecten van deze methode uitvoeriger aan de orde.

De 'discounted cash flow methoden' is een algemene aanduiding voor methoden van merkwaardebepaling die uitgaan van de schatting van toekomstige cash flows die met een merk samenhangen.¹

De toekomstige netto-kasstromen worden vervolgens met een nader te bepalen disconteringsvoet contant gemaakt. Een in Nederland bekende uitwerking van de discounted cash flow methoden is de FENO/INTAA-merkwaarderingsmethode, die is ontwikkeld door Drs. F.F. de Smeth.² Het bijzondere van die methode is niet het uitgangspunt dat discontering van toekomstige netto-cash flows uit merkartikelenoperaties plaatsvindt, maar ligt besloten in de wijze waarop de disconteringsvoet en de cash flow-calculatiemijn worden vastgesteld (de Smeth, 1992). Ook deze methode komt hierna uitvoeriger aan de orde.

Vooraf valt nog op te merken dat beide benaderingen van de economische waardebepaling van merken een belangrijke invloed toekennen aan marketingvariabelen. De financiële variabelen, de 'brand profitability' respectievelijk de 'brands free cashflow', worden namelijk vermenigvuldigd met een multiplier respectievelijk verdisconteerd met een rentefactor, die op een nader aan te geven wijze zijn afgeleid uit marketingfactoren waarop het betrokken merk wordt beoordeeld en 'scores' op kan bouwen. Verder zijn de methoden in zoverre aan elkaar verwant, dat bij een gelijkblijvende netto-cash flow per periode en gelijkblijvende disconteringsfactor beide methoden neerkomen op de bepaling van de uitkomst van een vermenigvuldigingsfactor maal een opbrengstmaatstaf per periode. Beide methoden starten bij de winst respectievelijk de cash flow verbonden aan het merk. Bij de bepaling van deze opbrengstgegevens wordt vaak eerst de opbrengst van de

merkartikelenoperatie, het gehele voortbrengingsproces van het merkartikel, vastgesteld en pas daarna het aan het merk gerelateerde deel daaruit afgeleid. Schematisch weergegeven komen de economische waardebeoordelingsmethoden op het volgende neer:

$$\begin{array}{l} \text{Winst/cash flow} \\ \text{gegenereerd door} \\ \text{een merk} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{kapitalisatiefactor} \\ \text{(multiplier of} \\ \text{disconteringsvoet)} \end{array} = \text{merkwaarde}$$

In het navolgende komen de kernelementen van de economische waarderingsmethoden aan de orde. Achtereenvolgens wordt ingegaan op:

- de bij de economische waardebeoordeling te hanteren earnings/winsten en cash flows;
- de marketingfactoren die bij de economische waardering een rol spelen;
- de bepaling van de multiplier en disconteringsvoet waarmee de economische waarde wordt vastgesteld.

Aangezien de uitwerkingen van de 'earnings multiplier methode' door Interbrand en van de 'discounted cash flow methode' door de FENO/INTAA-methode nauw verwant zijn, komt bij elk van de kernelementen aan de orde welke invulling

dit bij toepassing van beide genoemde methoden krijgt.

De earnings/winsten en cash flows in de economische waardebeoordelingsmethoden

Bij de bepaling van de waarde van een onderneming is een van de gangbare praktijkmethoden de koers/winst methode. Bij deze methode bepaalt men de waarde van de onderneming door de winst over een bepaalde periode te vermenigvuldigen met een relevant geachte koers/winst verhouding ('price/earnings ratio'). De in deze berekening opgenomen winstgrootte zou de toekomstige winst moeten zijn, deze kan op basis van verwachtingen dan wel op basis van (al dan niet gecorrigeerde) gegevens uit het verleden worden bepaald. De earnings multiplier methode is op deze gedachtengang gebaseerd. Als *winst* dient het aan het merk toe te schrijven winstaandeel per periode te worden vastgesteld. Daarbij zijn diverse stappen noodzakelijk, die, schematisch samengevat, in de uitwerking van Interbrand op de aangegeven wijze vorm hebben gekregen (vgl. Penrose, 1989).

Uit het schema blijkt dat het basisgegeven voor de multiplier methode, de winstgevendheid van het merk, niet eenvoudig is vast te stellen, veel van de

Schema bepaling winstgevendheid van een merk

	<i>jaar 1</i>	<i>jaar 2</i>	<i>jaar 3</i>
a Winst toe te rekenen aan het betrokken product, voor aftrek van interest en belastingen
b Winst toe te rekenen aan niet-merkproducten
c Winst toe te rekenen aan het merkproduct (a-b)
d Inflatiefactor
e Voor inflatie gecorrigeerde winst van het merkproduct (c x d)
f Wegingsfactoren
g Gewogen winstbedragen (e x f)
h Totaal van de gewogen winstbedragen	}		
i Totaal van de wegingsfactoren	}		
j Gewogen gemiddelde jaarwinst van het merkproduct (h : i)	}		
k Aan het product gerelateerde deel van de winst	}		
l Aan het merk gerelateerde deel van de winst (j - k)	}		
m Belasting	}		
n Aan het merk gerelateerde winst na belasting (l - m)	}		

benodigde elementen in de berekening eisen beoordeling en subjectieve schattingen. Dit geldt met name voor de elementen b, f en k. De eliminatie van niet met het merkproduct samenhangende winstdelen (b) zal veelal niet gebaseerd kunnen worden op uit de administratie voortvloeiende gegevens. De keuze van de wegingsfactoren voor elk van de bij de berekening van het gewogen gemiddelde in aanmerking genomen jaren (f) is afhankelijk van de vraag welke mate van representativiteit men aan de jaren toekent. De eliminatie van het aan het product gerelateerde deel van de winst (k) moet gebaseerd worden op wat een niet-merkproduct normaliter voor winst zou opleveren (bijvoorbeeld een 'normaal' rendement over het geïnvesteerde vermogen). Ook andere elementen van de berekening bevatten onzekerheden. De toerekening van de winst die met het in beschouwing genomen product samenhangt (a) is bijvoorbeeld in situaties waarin meerdere merkproducten worden voortgebracht lang niet altijd eenvoudig. De bepaling van een gemiddelde over de laatste drie jaren is een betrekkelijk willekeurige keuze, het 'smoothing'-effect dat ermee is beoogd kan in omstandigheden van betrekkelijk grote schommelingen in de toegerekende winstbedragen een gemiddelde over een groter aantal jaren wenselijk maken.

Het uitgangspunt dat de winstgevendheid van het merk op historische cijfers is gebaseerd houdt, zo moge uit deze uitwerking blijken, niet in dat de winstgevendheid van een merk zich eenvoudig laat vaststellen. Dat is nog minder het geval indien ook toekomstige winstgevendheidsontwikkelingen in aanmerking zouden worden genomen.

Als methode om de ondernemingswaarde te bepalen is de discounted cash flow methode meer verfijnd dan de koers/winst methode: toekomstgericht, rekening houdend met risico's en de tijdswaarde van het geld, en gebaseerd op kasstromen in plaats van boekhoudkundige winsten. Het ligt dus voor de hand dat bij de merkenwaardering een overeenkomstige weg wordt ingeslagen.

Wat betreft de bepaling van de toekomstige met een merk samenhangende cash flows doet zich een aantal problemen voor. In de eerste plaats het probleem van de toekomstschattingen en de periode waarover die plaats kunnen vinden, in de tweede plaats het probleem van het alloceren van dat deel van de toekomstige kasstromen dat aan het merk kan worden toegeschreven. Het FENO/

INTAA-model hanteert als cash flows de zogenaamde Brands Free Cashflows op jaarbasis (BFC). Deze omvatten de winst voor belasting en interest, plus de afschrijving op het in een merkartikelenoperatie geïnvesteerde vermogen (materiële vaste activa), minus verwachte (onderhouds/uitbreidings-) investeringen in de merkartikelenoperatie (De Smeth, 1992, p. 10). De BFC heeft betrekking op de cash flow die uit de voortbrenging van het merkproduct voortvloeit. Het gedeelte dat toe te schrijven is aan het merk zelf (de 'extra' cash flow) dient daaruit nog te worden afgezonderd. Dit zou analoog aan de bepaling van het aan het merk gerelateerde deel van de winst (element l in het voorgaande schema) kunnen plaatsvinden. In dat geval zou dan elke periode uit de BFC het aan het product gerelateerde gedeelte moeten worden geëlimineerd. Dit zou bijvoorbeeld kunnen op basis van een 'normaal' te achten cash flow uit geïnvesteerd vermogen, die op de BFC in mindering wordt gebracht. Het FENO/INTAA-model lost dit echter anders op. In dit model worden niet de jaarlijkse cash flows verminderd met een 'normale' rentefactor berekend over de investering in de merkartikelenoperatie, maar wordt de uitkomst van de berekening van de contante waarde van de jaarlijkse BFC's verminderd met het in de merkartikelenoperatie geïnvesteerde vermogen (zie De Smeth, 1992, p. 11). Kennelijk is daarbij het uitgangspunt dat de in dit verband relevante 'normale' interestvoet over het in de merkartikelenoperatie geïnvesteerde vermogen gelijk is aan de disconteringsvoet waarmee de contante waarde van de BFC's wordt berekend.

Voorbeeld

Stel een merkartikelenoperatie vergt een investering van f 1.000.000. De BFC bedraagt in de achtereenvolgende jaren steeds f 150.000. Stel de levensduur van het project (gemakshalve) op oneindig. De disconteringsrente en de 'normale' rente over geïnvesteerd vermogen zijn 10%.

De FENO/INTAA-methode berekent dan de merkwaarde als de contante waarde van de BFC's (= f 1.500.000) minus de investering in de merkartikelenoperatie (= f 1.000.000); de merkwaarde bedraagt f 500.000. De methode met gecorrigeerde cash flows bepaalt de jaarlijkse cash flow op f 150.000 - 10% van het geïnvesteerd vermogen van f 1.000.000 = f 50.000. De merkwaarde bedraagt dan $\frac{f 50.000}{0,1} = f 500.000$.

De in het voorgaande gesuggereerde separatiemethode, waarbij uit de winst of toekomstige cash flow van de merkartikelenoperatie het met het merk verband houdende deel wordt afgezonderd door een 'opportunity rate of return on the capital employed in producing the product' in mindering te brengen, wordt aangeduid als de 'Brand earnings/alternative return on assets' methode (Barwise cs., 1989, p. 62). Alternatieve benaderingen van dit zelfde separatieprobleem vindt men in de toepassing van de 'price premium' of de 'royalty payments/relief' methoden (Barwise cs., 1989 p. 59). De eerste methode gaat uit van de extra winst of cash flow van een merkproduct boven een niet-merkproduct, de tweede methode gaat uit van de jaarlijkse licentie-opbrengsten bij het in licentie geven van de betrokken merken. De toepassing van elk van de drie separatiemethoden brengt echter problemen mee (zie Barwise cs., 1987, p. 59-63). Vaak treft men beschouwingen aan waarin de separatiemethoden niet als zodanig, maar als zelfstandige merkwaarderingmethoden voorkomen. Als waarderingmethoden onderscheidt men dan bijvoorbeeld: de 'price premium method', de 'earnings valuation method' (de economische waardebeoordelingsmethoden), de 'royalty payments method', de 'market value method' en de 'historic cost method' (Tollinger, 1995, p. 58).

Ten slotte nog een opmerking over de calculatietermijn bij toepassing van de discounted cash flow benadering. In dit blad is De Smeth uitvoerig op deze problematiek ingegaan, in zijn benadering is de calculatietermijn afhankelijk van de fase van de levenscyclus van het merk. De maximale calculatietermijn wordt in deze analyse gesteld op tien jaren (zie voor een uitvoeriger uiteenzetting De Smeth, 1992). Zonder hierop thans dieper in te gaan moet worden gewezen op de discrepantie tussen deze beschouwing omtrent de economische levensduur en de in praktijktoepassingen in het kader van de externe verslaggeving wel verdedigde stelling, dat merken een niet in te schatten respectievelijk oneindige economische levensduur hebben (en dat daarom systematieke afschrijvingen achterwege kunnen blijven).

De marketingfactoren in de economische waardebeoordelingsmethoden

Ten behoeve van de bepaling van de multiplier respectievelijk de disconteringsfactor gaan de

hiervoor besproken uitwerkingen van de economische waarderingmethoden uit van de 'brand strength' respectievelijk de 'merkprestatie'. Daarbij gehanteerde marketingfactoren zijn bijvoorbeeld marktaandeel, merkbekendheid, reclame en dergelijke. Een opsomming van de in verschillende benaderingen gehanteerde factoren treft men aan bij Pauli en De Smeth. Veel van de opsommingen van relevante marketingfactoren blijken bij nadere bestudering een grote mate van overeenkomst te vertonen (Pauli en De Smeth, 1994, p. 32).

De Interbrand methode gaat vervolgens in op de karakteristiek van het merk. Het merk krijgt daartoe een waardering voor elk van de onderscheiden marketingfactoren. Van deze waarderingen wordt een gewogen gemiddelde bepaald, uitgedrukt in een percentage, dit is de 'brand strength score' (Penrose/Moorhouse, 1989). De totstandkoming van de gehanteerde wegingsfactoren hangt ongetwijfeld samen met het belang van de verschillende marketingfactoren. Echter, de omvang van die verschillende wegingsfactoren en het feit dat de omvang ervan voor elke 'brand strength score' bepaling gelijk is, blijft onverklaard.

De FENO/INTAA-methode bepaalt relatieve scores per marketingfactor, dat zijn scores in verhouding tot de score van de marktleider. Dus, stel een merk scoort qua merkbekendheid 25% en van de concurrerende merken scoort het wat deze marketingfactor betreft beste concurrerende merk 35%, dan is de relatieve score van het betrokken merk ($25/35 =$) 0,71. De merkprestatiescore is dan vervolgens het gewogen gemiddelde van de scores voor ten minste vijf marketingfactoren. Bij deze methode variëren de wegingsfactoren per individuele merkwaardering. In tegenstelling tot de vaste wegingsfactoren bij de Interbrand methode is er in dit geval dus sprake van variabele factoren, die per merkwaardering kunnen verschillen (in de tijd dienen deze per merk wel gelijk te blijven). De variabele weging brengt tot uitdrukking dat elk merk uniek is (De Smeth, 1992, p. 13). De merkprestatiescores worden tenslotte uitgedrukt in een 0-100 schaal, 100 is de score voor de marktleider.

De marketingfactoren dienen ertoe de 'marketing track record' van een merk te bepalen (De Smeth, 1991, p. 48). Een analyse van de overeenkomsten en verschillen tussen de twee hiervoor gepresenteerde combinaties van marketingfactoren

leidt tot een aantal kritische opmerkingen (Riezebos, 1995, p. 57):

- de oorzaak en gevolg relatie is bij de factoren niet steeds duidelijk gescheiden;
- er bestaat grote overlap tussen verschillende factoren;
- de weging van de factoren zou onderbouwd moeten zijn door kwantitatief onderzoek.

De praktische uitwerking van de bepaling van de 'marketing track record', het bepalen van de scores bij het Interbrand en het FENO/INTAA-model, is niet geheel en al doorzichtig. De merkentaxateurs beschouwen de calculatie van de score als hun geheim (De Smeth, 1991, p. 48). Dat betekent niet dat de score zelf geheim is. Dat betekent wel dat deze praktische uitwerkingen van de bepaling van de economische waarde, hoewel conceptueel grotendeels doorzichtig, in hun toepassing geen eenvoudig te verifiëren resultaten opleveren.

De vaststelling van de multiplier en disconteringsvoet

De multiplier en de 'brand strength score' hangen onderling samen. In een grafische voorstelling met op de horizontale as de merksterkten en op de verticale as de multiplierwaarden kan het verband in een S-vormige curve worden weergegeven. Deze curve weerspiegelt de ontwikkeling van onbekend merk met weinig waarde, dat aanvankelijk langzaam, maar daarna snel in betekenis en waarde toeneemt op nationale en/of internationale markten en daarna naar een zekere stabiliteit toegroeit. De multiplierwaarden op de verticale as lopen van 0 tot ca. 20. De multiplierwaarden voor individuele merken zijn uit de grafische voorstelling af te lezen als de S-vormige curve en de merksterktescore bekend zijn (zie Penrose, 1989 en Penrose/Moorhouse 1989 voor uitvoeriger toelichtingen). Het zal duidelijk zijn dat niet alleen de vorm, maar ook de ligging van de S-curve van invloed is op de multiplierwaarde. Aangezien deze elementen van de methode slechts vaag worden aangegeven, ondanks alle inspanningen, een betrouwbare, verifieerbare vermenigvuldigingsfactor niet gevonden. Daar staat tegenover dat het alternatief, een uit de prijzen waartegen merken op de markt worden verhandeld of eventueel uit de koersen van de aandelen van de betrokken ondernemingen afgeleide multiplier

(koers/winst-verhouding), ook gewoonlijk niet ter beschikking staat of een onbetrouwbaar surrogaat oplevert (Barwise cs., 1989, p. 65).

Voor de afleiding van de disconteringsfactor uit de merkprestatiescore is eveneens een grafische voorstelling nuttig. De horizontale as geeft de merkprestatiescores weer, de verticale as de disconteringsvoeten. Ook hier een S-vormige curve, waarbij met een stijgende marktprestatiescore de relevante rentepercentages eerst geleidelijk, dan sneller afnemen om tenslotte te stabiliseren.

De minimale disconteringsvoet (bovenaan de verticale as) hangt af van de rente op een risicoloze belegging. Aangezien het risico afhangt van de markt waarop het merk opereert, zal per markt een minimale respectievelijk maximale disconteringsvoet van toepassing zijn, waar de disconteringsvoet van de aan een individueel merk verbonden cash flows binnen ligt.

Aan een sterker merk, met een hogere marktprestatiescore, is in deze gedachtengang minder risico verbonden dan aan een zwak merk met een lagere merkprestatiescore, en minder risico betekent een lager rentepercentage. Een lager rentepercentage, en dus een lagere disconteringsvoet, leidt tot een hogere economische waarde van het merk.

5 Slot

In de twee voorgaande paragrafen is een aantal aspecten van de drie belangrijkste merkwaarderingmethoden (kosten, marktwaarden, economische waarde) de revue gepasseerd. De vraag rijst in hoeverre de verschillende methoden een geschikt uitgangspunt vormen voor de in de inleiding genoemde waarderingsdoeleinden. Deze doeleinden zijn:

- financiële verslaggeving;
- merkenbeheer;
- merkenbeleid/fusies en overnames;
- aantrekken van financieringsmiddelen;
- fiscale doeleinden;
- schadevaststelling.

Over het algemeen geldt dat de bruikbaarheid van de verschillende methoden voor verschillende doeleinden afhangt van vragen als:

- Gelden er voor de toepassing van de merkenwaarderingsmethoden bepaalde regels? Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn bij de toepassing in de financiële verslaggeving en de fiscale toepassing. Veelal zullen in verslaggevingsverband objectieve, verifieerbare waarden moeten worden gehanteerd zoals historische kosten, eventueel actuele kosten of marktprijzen, en dienen economische waarden hoofdzakelijk om na te gaan of geen waardevermindering is opgetreden. Voor fiscale toepassing zijn historische kosten geëigend.
- Zijn er besluitvormingsvragen in het geding? Dit geldt bijvoorbeeld voor het merkenbeleid. In dat geval zijn toekomstgeoriënteerde waardebegrippen (economische waarden) geëigend om de effecten van overwogen dan wel genomen beleidsbeslissingen te evalueren. Voor financieringsdoeleinden staan eveneens de besluitvormingsvragen, voor zowel de kredietgever als de kredietnemer, voorop. Het gaat in dit verband om de waarde van het onderliggende actief, het merk, die in de marktwaarde of economische waarde het beste tot uitdrukking komt.
- Is vergelijkbaarheid van de waardering op verschillende tijdstippen cruciaal? Dit is bijvoorbeeld het geval bij het merkenbeheer. De in dat verband te hanteren waarderingsmethode moet in staat stellen tot planning en controle bij het merkenbeheer. Dit brengt mee dat de inhoud van de waarderingsmethode zodanig vast moet liggen dat consistentie in de toepassing is verzekerd. Is deze consistentie bij deze methode voldoende gewaarborgd dan is economische waardering aan te bevelen.

Hoewel op kosten en marktwaarden gebaseerde waarderingsmethoden wel bestaan en in bepaalde gevallen ook toepassing (moeten) vinden, bestaat voor de meeste waarderingsdoeleinden behoefte aan een economische waarde. Dit houdt behalve met de aard van de waarderingsdoeleinden ook verband met de grote discrepantie die vaak bestaat tussen historische kosten en economische waarden en het veelal ontbreken van voldoende betrouwbare marktinformatie. Zoals hiervoor is gebleken stuit de uitwerking van een economische waardebepalingsmethode op diverse subjectieve conceptuele invullingen en schattingen van de te hanteren grootheden. Ondanks die constatering moet ook worden

vastgesteld dat op het terrein van de financiële merkwaardering meer aan de ontwikkeling van praktisch toepasbare methoden is gedaan dan ten aanzien van de economische waardering van andere (immateriële) ondernemingsactiva kan worden gezegd. De keuze tussen de verschillende methoden die ter bepaling van de economische waarde van merken ter beschikking staan zal afhangen van de omstandigheden. Een belangrijk element daarbij is de beschikbaarheid respectievelijk de bepaalbaarheid van de voor de toepassing van de geselecteerde methode benodigde gegevens.

L I T E R A T U U R

- Aaker, D.A., (1991), *Managing brand equity: capitalizing on the value of a brand name*, The Free Press/Maxwell MacMillan International, New York.
- Barwise P., C. Higson, A. Likierman, P. Marsh, (1989), *Accounting for Brands*, The London Business School and The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Irmscher, M., (1993), Modelling the brand equity concept, *Marketing and Research Today*, mei, pp. 102 - 110.
- Parrat, C. and K. Holloway, (1990), *The value of brands*, in: Brand and Goodwill Accounting Strategies, red. M. Power, Woodhead-Faulkner, New York, pp. 41 - 50.
- Pauli, H. en F. de Smeth, (1994), *Kapitaliseren op het merk*, Adformatie/Samsom Bedrijfsinformatie, Alphen aan den Rijn.
- Penrose, N. (1989), *Valuation of brand names and trade marks*, in: Brand Valuation, red. J. Murphy, Hutchinson Business Books, London, pp. 32-45.
- Penrose, N. en M. Moorhouse, (1989), The valuation of brands, *MIP* 7, 11/12, pp. 30 - 31.
- Riezebos, H.J., (1995), Theoretische en praktische ontwikkelingen op het gebied van merkenbeleid, *Economisch en Sociaal Tijdschrift*, 1995/4, pp. 525 - 551.
- Riezebos, H.J., (1995), De consument als basis voor financiële merkwaardering, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, januari/februari, pp. 50 - 60.
- Simon, C.J. en M.W. Sullivan, (1993), The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach, *Marketing Science*, jg. 12, nr. 1, pp. 28 - 52.
- Smeth, de F.F., (1992), Heeft elk merk het eeuwige leven? Een kernvraagstuk voor de waardering van merkrechten, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, januari/februari, pp. 5 - 19.
- Smeth, de F.F., (1991), Merkwaarde als basis voor marketing/communicatiebudget, *Tijdschrift voor Marketing*, december, pp. 38 - 48.

Tollington, Anthony, (1995), Brand accounting and the marketing interface, *Management Accounting*, juli/augustus, pp. 58 - 59.

NOTEN

1 Simon en Sullivan ontwikkelden een merkwaarderingsmethode uitgaande van een hoger aggregatieniveau door de financiële marktwaarde van de onderneming als uitgangspunt te nemen (1993). Daaruit leiden zij een waarde af voor de totale merkenportefeuille (macro-benadering). Voor individuele

merken gaan zij na welke reacties het merkvermogen vertoont als gevolg van belangrijke marketingbeslissingen ten aanzien van het merk, deze reactie moet blijken uit de verandering in de financiële marktwaarde (micro-benadering). De methode levert wat betreft het inzicht in de individuele merkwaarde ons inziens geen hanteerbaar alternatief. De invloed van marketingbeslissingen op de financiële marktwaarde is in vele gevallen niet na te gaan en ook als dit wel het geval is valt uit de veranderingen daarin vervolgens de waarde van het individuele merk niet af te leiden.

2 Elders in dit nummer gaat Dr. Rik Riezebos eveneens op deze merkwaarderingsmethode in.